

# 嘉和美康 (688246)

## 电子病历龙头，深度拓展 AI 应用

### 买入 (首次)

2025 年 08 月 04 日

证券分析师 王紫敬

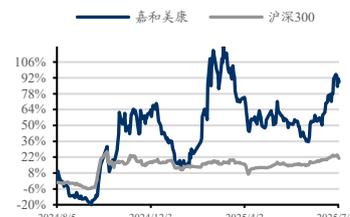
执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	695.18	591.94	754.78	965.00	1,236.66
同比 (%)	(3.04)	(14.85)	27.51	27.85	28.15
归母净利润 (百万元)	32.28	(256.12)	41.72	80.76	129.22
同比 (%)	(50.01)	(893.31)	116.29	93.60	60.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.23	(1.86)	0.30	0.59	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	153.42	(19.34)	118.73	61.33	38.33

### 股价走势



### 投资要点

- **嘉和美康是国内最早从事医疗信息化软件研发与产业化的企业之一，国寿、阿里系参股。**公司以电子病历为基础，拓展了医疗临床、运营管理、医疗数据、生命科学等业务板块。业务模式以自制软件销售和定制化开发服务为主。2024 年公司营业收入 5.92 亿元，同比下滑 15%。归母净利润由盈转亏，主要受医疗行业招投标节奏短期波动，确收周期延长影响。
- **政策推动医院电子病历系统持续升级。** IDC 预计医疗应用软件解决方案市场规模 2024 至 2029 年的年复合增长率为 11.5%，到 2029 年将达到 397.5 亿元，区域医疗市场需求快速增长。电子病历系统是医院运营的核心基础设施，电子病历信息情况是医院评审的重要评估依据。政策持续加强对医院电子病历系统考核，2025 年升级为智慧医疗分级评价，从单一病历管理向全面智慧化转型，重点新增对闭环管理、区域协同、人工智能等要求。
- **公司市占率领先，深度拓展 AI 应用。**根据 IDC，嘉和美康在中国电子病历系统市占率 2013-2024 年连续 11 年蝉联市场第一，2019-2024 年在中国医疗大数据解决方案市场中排名均为前三。公司加强扩展医联体区域信息平台，平台覆盖医联体内各级医疗机构。同时积极拓展 AI 应用，加速临床辅助决策、科研支持、AI 教学、病历自动生成、药学知识问答、病历内涵质控、手术规划推荐等智能化应用水平，日前已在北京大学第三医院等头部医院实现多个核心业务场景的落地应用，公司医疗信息化项目价值量有望持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 7.55/9.65/12.37 亿元，同比增长 28%/28%/28%，归母净利润分别为 0.42/0.81/1.29 亿元，同比增长 116%/94%/60%。我们看好嘉和美康作为电子病历龙头，有望深度受益于电子病历考评标准升级，AI 应用将持续提升项目价值量，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期，行业竞争加剧，股价波动风险，订单落地不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	36.00
一年最低/最高价	15.01/44.00
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	4,953.08
总市值(百万元)	4,953.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.18
资产负债率(% ,LF)	38.17
总股本(百万股)	137.59
流通 A 股(百万股)	137.59

### 相关研究

## 内容目录

1. 国内电子病历龙头 .....	4
2. 政策推动医院电子病历系统持续升级 .....	8
3. 市占率领先，深度拓展 AI 应用 .....	11
4. 盈利预测与估值 .....	13
5. 风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1:	嘉和美康发展历程.....	4
图 2:	嘉和美康股权结构 (截至 2025 年 7 月) .....	4
图 3:	公司主要产品及服务示意图.....	5
图 4:	公司县域医共体解决方案整体架构.....	5
图 5:	公司微信运营指标分析平台.....	6
图 6:	公司患者统一视图.....	6
图 7:	公司各业务模式收入占比.....	7
图 8:	公司 2020-2024 年营业收入及同比增速 .....	7
图 9:	公司 2020-2024 年归母净利润 .....	7
图 10:	公司 2020-2024 年各业务毛利率 .....	8
图 11:	公司 2020-2024 年三费费用率 .....	8
图 12:	以电子病历为核心的临床医疗基础架构与内外联动.....	8
图 13:	中国医疗软件系统解决方案市场规模及预测.....	9
图 14:	《智慧医疗分级评价方法及标准(2025 版)》相比《电子病历系统应用水平分级评价标准(试行)》修改内容.....	10
图 15:	2024 年中国电子病历系统市场主要厂商市场份额.....	12
图 16:	广东医科大学附属第一医院医疗集团区域信息平台项目.....	12
图 17:	公司 AI 病历内涵质控系统特点 .....	13
表 1:	电子病历相关政策.....	9
表 2:	《智慧医疗分级评价方法及标准(2025 版)》新增重点能力建设.....	11
表 3:	嘉和美康盈利预测 (单位: 百万元) .....	14
表 4:	可比公司估值 (截至 2025 年 8 月 3 日) .....	15

## 1. 国内电子病历龙头

嘉和美康是国内最早从事医疗信息化软件研发与产业化的企业之一。公司深耕临床信息化领域，已经形成了覆盖临床医疗、医院管理、医学科研、医患互动、医养结合、医疗支付优化等产业链环节的产品体系，向医疗相关机构提供综合信息化解决方案。

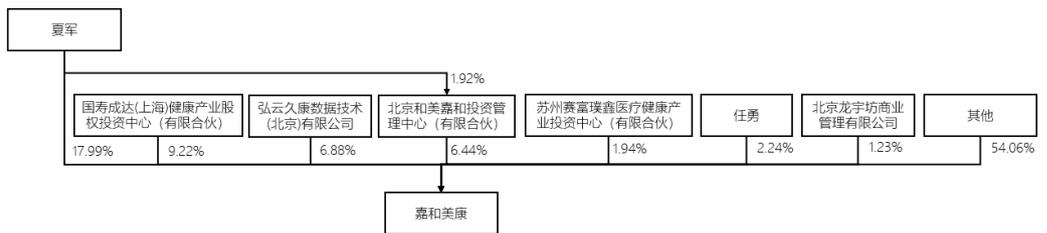
图1: 嘉和美康发展历程



数据来源：Wind，公司官网，东吴证券研究所

**国寿、阿里系参股。**公司股权结构稳定，截至2025年7月，夏军为公司董事长、实控人，直接持有公司18%股权。公司参股股东实力强劲，国寿成达为中国人寿保险股份有限公司旗下投资平台，弘云久康为阿里健康母公司，有望为公司带来保险、互联网相关资源。

图2: 嘉和美康股权结构（截至2025年7月）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司现有主要产品及服务包括医疗临床、运营管理、医疗数据、生命科学等业务板块，各板块产品协同应用，形成全面支撑智慧医院建设的二十余种解决方案。此外，公司还面向区域型用户提供县域医共体、城市医疗集团及云电子病历等区域医疗解决方案。

图3: 公司主要产品及服务示意图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

1) **医疗临床业务:** 以电子病历为基础, 围绕患者诊疗周期提供完整的**诊疗管理应用**及涵盖“院内-院外”、“线上-线下”应用聚合的**智慧医疗服务**, 同时不断深掘各专科、专病纵向诊疗特点, 开发具有临床深度、贴近专科流程的临床应用管理系统, 并依托智能、实时、全程的**临床医疗质控预警体系**, 实现全流程、精细化、智能化医疗质量控制。此外, 帮助医院打造科研项目**管理、科研数据采集、科研数据挖掘、科研成果转化**的一站式平台。

图4: 公司县域医共体解决方案整体架构



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2) **运营管理业务。** 围绕患者诊疗周期实现对医疗、人员、物资、支付、成本管理及医保监管, 打通医院人财物流转与诊疗流程之间的数据壁垒和运营中枢。管理方式上, 采用前置管控的模式, 将原本的事后分析管理改为事前控制与监管, 辅助医院提升临床

服务质量进行成本控制，从而助力医院提高整体运营管理水平。

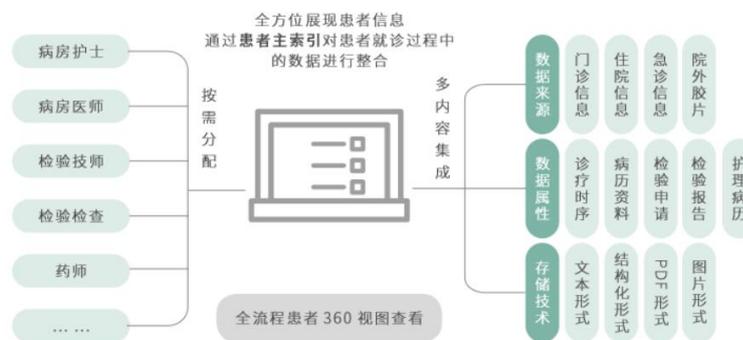
图5：公司微信运营指标分析平台



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3) **医疗数据业务**。围绕数据交换、数据存储、数据治理、数据安全、数据资产的全链条数据服务进行战略部署，以规范数据集成入手，盘活数据资产，开展数字化治理，打造全量数据湖，依托精准实时的数据采集调度，为医院构建数据生态体系，实现数据共享，为多业态融合、跨机构协作等医疗数据高质量应用发展奠定基础。同时，为政府、医疗机构、区域医疗机构及患者提供平衡医疗质量、工作效率、运营成本的智慧工具。

图6：公司患者统一视图



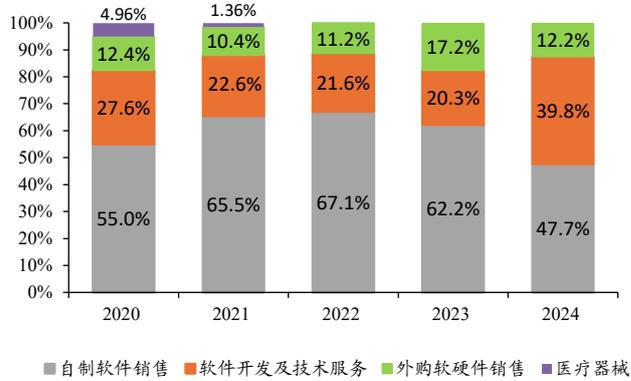
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4) **生命科学业务**。以高质量人体生物样本及其关联数据的全生命周期管理为核心，提供生物样本保藏服务、生物样本库建设及运营服务生物医药资源整合服务，解决生物样本资源开发上下游信息不对称、资源共享困难等问题，帮助研发机构、科技型生物医药企业依法合规获得高质量的生物样本资源。公司建有实体样本保藏库，已取得了国家人类遗传资源保藏资质并通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）关于生物样本库的认证。

公司业务模式以自制软件销售和定制化开发服务为主。自制软件销售包括公司具备

自主知识产权的电子病历平台、医院数据中心、智慧医疗产品、互联网医疗解决方案等产品；软件开发与技术服务主要是按客户要求提供定制化应用软件系统、模块及相关技术支持服务。此外，公司也会针对客户需求销售部分第三方软硬件产品。

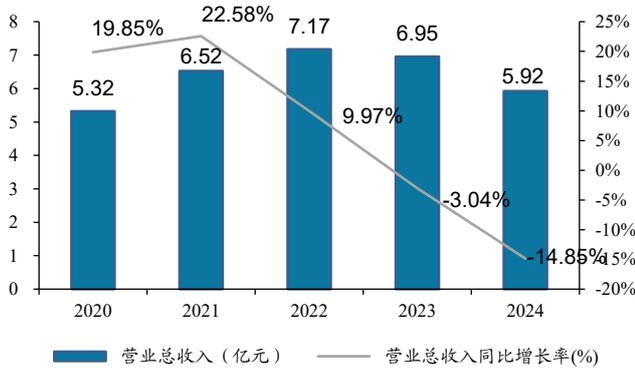
图7: 公司各业务模式收入占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

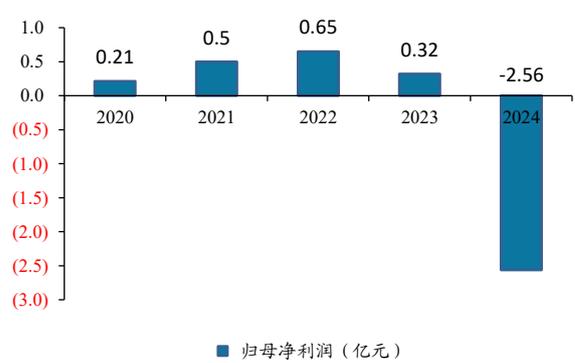
**医疗行业环境影响业绩短期承压。**2024 年公司营业收入 5.92 亿元, 同比下滑 15%。归母净利润由盈转亏, 亏损 2.56 亿元。公司业绩短期承压, 主要受到医疗行业整体环境影响, 部分客户需求释放递延、招投标节奏滞后。公司 2024 年亏损主要由于确收周期延长影响毛利率, 同时公司持续加大研发投入。

图8: 公司 2020-2024 年营业收入及同比增速



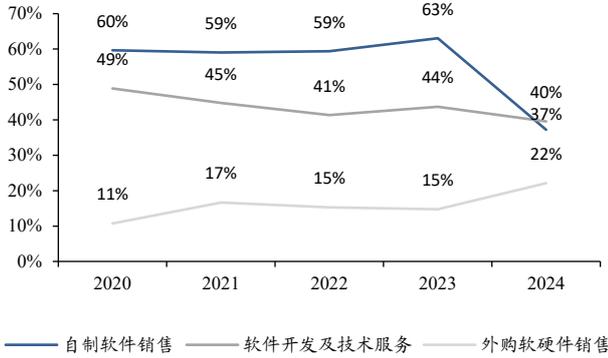
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 公司 2020-2024 年归母净利润



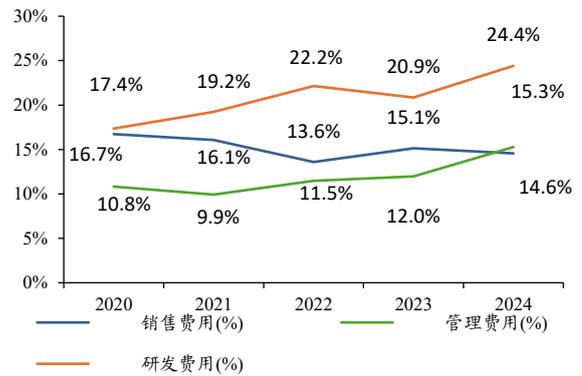
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 公司 2020-2024 年各业务毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 公司 2020-2024 年三费费用率

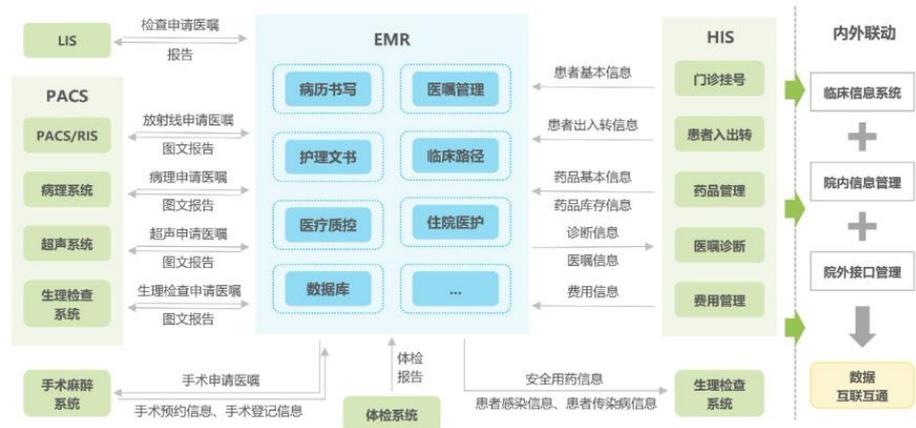


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 政策推动医院电子病历系统持续升级

电子病历系统 (EMR, Electronic Medical Record) 是医院运营的核心基础设施。电子病历是病历的一种记录形式,指医务人员在医疗活动过程中,使用信息系统生成的文字、符号、图表、图形、数字、影像等数字化信息,并能实现存储、管理、传输和重现的医疗记录,包括门(急)诊病历和住院病历。

图12: 以电子病历为核心的临床医疗基础架构与内外联动



数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

医疗软件市场整体回暖,区域医疗市场需求快速增长。根据 IDC, 2024 年医疗应用软件解决方案的总体市场规模为 230 亿元,预计 2024 至 2029 年的年复合增长率为 11.5%,到 2029 年总市场规模将达到 397.5 亿元人民币。其中,基于国家政策的指导,区域医疗市场的需求增长迅猛,增速超过了医院市场。2024 年区域卫生信息系统解决方案市场规模 55.6 亿元,同比增长 15.4%。

图13: 中国医疗软件系统解决方案市场规模及预测



数据来源: IDC, 东吴证券研究所

**电子病历信息情况是医院评审的重要评估依据。**大多数医院智慧医院建设评级常常以“543”为主要目标,即电子病历5级、互联互通四级甲等、智慧服务三级分级评价标准。2025年6月《关于进一步加强医疗机构电子病历信息使用管理的通知》提出,各省级卫生健康行政部门要将医疗机构规范使用电子病历信息情况作为医院评审、医院巡查、智慧医院建设等相关工作重要评估依据。

**政策持续加强对医院电子病历系统考核。**2018年以来,国务院、卫健委等部门多次发文规范电子病历系统,推进医院加强电子病历建设,提升信息化和智能化水平,并且开展相应分级评价。

表1: 电子病历相关政策

时间	政策	发布单位	主要内容
2018年12月	电子病历系统应用水平分级评价管理办法(试行)及评价标准(试行)	国家卫生健康委办公厅	地方各级卫生健康行政部门要组织辖区内二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价。到2020年,所有三级医院要达到分级评价4级以上,二级医院要达到分级评价3级以上。
2018年12月	关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知	国务院办公厅	到2020年,要达到分级评价4级以上,即医院内实现全院信息共享,并具备医疗决策支持功能。
2020年5月	关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知(2020)	卫生健康委办公厅	进一步推进以电子病历为核心的医院信息化建设,全面提升临床诊疗工作的智慧化程度。探索公共卫生与医疗服务的数据融合应用,推动医院电子病历系统和居民电子健康档案系统数据共享,促进居民健康信息从纸质过渡到电子化。
2021年9月	公立医院高质量发展促进行动(2021-2025年)	国家卫生健康委、国家中医药局	到2022年,全国二级和三级公立医院电子病历应用水平平均级别分别达到3级和4级,智慧服务平均级别力争达到2级和3级,智慧管理平均级别力争达到1级和2级,能够支撑线上线下一体化的医疗服务新

模式。到 2025 年，建成一批发挥示范引领作用的智慧医院，线上线下一体化医疗服务模式形成，医疗服务区域均衡性进一步增强。

2023 年 12 月	关于实施“优质服务基层行”活动和社区医院建设三年行动的通知 (2023)	国家卫生健康委办公厅 国家中医药局综合司 国家疾控局综合司	加快统筹建设县域卫生健康综合信息平台，推进电子病历、电子健康档案和预防接种等公共卫生信息互联互通共享，以省为单位，2023 年建成率达到 40%以上，2025 年达到 80%以上。
2024 年 7 月	关于促进数字中医药发展的若干意见的通知	国家中医药管理局 国家数据局	鼓励研发具有中医药特色的智能电子病历、智能预诊随访等系统，提升中医药数据智能化采集能力，应用数字化手段采集具有临床结局的专科专病全流程高质量数据，通过临床疗效的反馈，不断优化总结诊疗方案，提高临床诊疗水平。推进中医医疗机构电子病历数据互联互通，实现患者院前、院中、院后诊疗数据贯通以及院内外合规高效调用，促进检查检验结果互认共享，提高医疗资源利用效率。
2025 年 5 月	智慧医疗分级评价方法及标准 (2025 版)	国家卫生健康委医政司	智慧医疗系统应用水平划分为 8 个等级。4 级起强制要求 OFD 格式归档；5 级需北斗时间源+国密算法加密；6 级新增“全流程闭环管理”和“专科病历支持”
2025 年 6 月	关于进一步加强医疗机构电子病历信息使用管理的通知	国家卫生健康委办公厅、国家中医药局综合司、国家疾控局综合司	各省级卫生健康行政部门要将医疗机构规范使用电子病历信息情况作为医院评审、医院巡查、智慧医院建设等相关工作重要评估依据。各办医主体单位组织推进落实。

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

升级为智慧医疗分级评价，从单一病历管理向全面智慧化转型。国家卫健委主导制定的《智慧医疗分级评价方法及标准 (2025 版)》已于 2025 年 5 月正式印发，标志着我国医疗信息化建设进入了全新阶段。新标准以电子病历、智慧服务、智慧管理“三位一体”的智慧医院建设为核心，重点新增对闭环管理、区域协同、人工智能等要求。

图 14: 《智慧医疗分级评价方法及标准(2025 版)》相比《电子病历系统应用水平分级评价标准(试行)》修改内容



数据来源：今创医疗，健康界，东吴证券研究所

表2: 《智慧医疗分级评价方法及标准(2025版)》新增重点能力建设

核心要求	具体内容
闭环管理	对医嘱、检验、药品等场景全流程监控
区域协同	5级起需区域数据查询(如检验结果互认),7级需跨机构诊疗信息双向利用,8级强调区域数据的健康和自采管理
中医中药	新增32项要求,包括中药处方规范、禁忌症检查、针灸路径等结构化数据
专科支持	6级需至少1个专科病历模板,7级需≥3个专科
人工智能	多项高阶要求,如方案推荐、辅助判断、病历辅助生成、病历内涵质控,以及数字疗法,如院后诊疗方案、自采数据形成治疗计划。其中“智慧语音对话”将调整到新版《智慧服务》标准中
易用性升级	新增35项交互优化要求,如同屏显示、颜色标记、实时提示。

数据来源:健康界,东吴证券研究所

**AI 赋能病历生成和质控,临床决策支持等。**在病历生成和录入方面,通过语音识别和自然语言处理,AI可将医生口述内容实时转化为结构化电子病历,支持普通话及多种方言识别;医生仅需选择患者信息,AI即可自动整合病史、检验结果等数据生成完整病历,大幅减少医生撰写病历工作量。**病历质控方面**,AI可检测病历中的逻辑矛盾、术语错误或遗漏,自动识别DRG/DIP编码问题。**临床决策支持方面**,AI通过知识图谱和深度学习提供诊断建议、检验推荐等。依托大模型知识库,AI能快速匹配罕见病特征,减少漏诊风险。

### 3. 市占率领先,深度拓展AI应用

**嘉和美康在中国电子病历系统市占率连续11年蝉联市场第一。**根据IDC,2024年中国电子病历市场主要厂商中,嘉和美康市占率15%,连续11年蝉联市场第一。截至2024年12月31日,公司业务范围已延伸至除中国台湾地区外的全国所有省市自治区,拥有医院客户1,700余家,其中三甲医院650余家,占全国三甲医院比例超过四分之一,是国内最具实力的医疗信息软件开发及服务商之一。

图15：2024年中国电子病历系统市场主要厂商市场份额

中国电子病历系统市场主要厂商市场份额，2024



数据来源：IDC，东吴证券研究所

**医疗大数据解决方案在全国市场排名领先。**公司2019-2024年在中国医疗大数据解决方案市场中排名均为前三。公司医疗大数据应用类产品在中国医学科学院北京协和医院、中国人民解放军总医院、中山大学附属第一医院、北京大学第三医院、首都医科大学附属北京天坛医院、中国医学科学院广安门中医院等国内顶级医院均有落地应用。

**扩展医联体区域信息平台。**公司打造区域医疗健康大数据资源平台及医联体区域信息平台，实现区域医疗健康数据的全生命周期管理。平台覆盖医联体内各级医疗机构，通过标准化治理多源异构数据，打通临床、运营、科研等多维度业务场景，支持双向转诊、检验互认、科研分析、卫生监督等深度应用。公司医联体区域信息平台已在广东医科大学附属第一医院医疗集团完成上线，支持粤西首个一体化紧密型医联体建设。

图16：广东医科大学附属第一医院医疗集团区域信息平台项目



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**深度拓展 AI 应用。**依托高质量多模态大数据，嘉和美康自主研发医疗垂类大模型，并深度融合 DeepSeek 通用大模型的泛化推理能力，大幅提升数据治理能力，加速**临床辅助决策、科研支持、AI 教学、病历自动生成、药学知识问答、病历内涵质控、手术规划推荐等智能化应用水平**，日前已在北京大学第三医院等头部医院实现多个核心业务场景的落地应用。2024 年 7 月，北医三院—嘉和美康医学信息人工智能联合研发实验室发布重大研究成果“三生大模型”，利用大模型辅助电子病历自动生成场景将临床病历书写效率大幅提升，例如过去几个小时的病历书写工作可缩减至半小时内完成；药学知识智能问答和患者诊前多模态智能导诊，也显著提升了对患者的医疗服务效率和质量。

图17：公司 AI 病历内涵质控系统特点



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与估值

##### 关键假设：

- 1) 自制软件销售：**嘉和美康在中国电子病历系统市场市占率领先，随着智慧医疗分级评价工作开展，公司自制软件销售业务有望恢复增长，我们预计 2025-2027 年该业务收入增速将保持 30%，毛利率恢复到 60% 的正常水平。
- 2) 软件开发及技术服务：**随着区域医疗推进、AI 应用拓展，公司医疗 IT 定制化开发收入有望持续提升，我们预计 2025-2027 年该业务将维持 30% 高速增长，毛利率稳定在 40%。
- 3) 外购软硬件销售：**公司持续加大研发投入，加强产品自研能力，我们预计 2025-2027 年外购软硬件销售收入将随着项目扩张维持 10% 的收入增速。

表3: 嘉和美康盈利预测 (单位: 百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>716.95</b>	<b>695.18</b>	<b>591.94</b>	<b>754.78</b>	<b>965.00</b>	<b>1236.66</b>
增长率%	9.97%	-3.04%	-14.85%	27.51%	27.85%	28.15%
营业成本	354.62	343.65	382.54	395.67	501.40	637.55
毛利率	50.54%	50.57%	35.38%	47.58%	48.04%	48.45%
<b>自制软件销售</b>						
<b>收入</b>	<b>481.22</b>	<b>432.43</b>	<b>282.37</b>	<b>367.08</b>	<b>477.20</b>	<b>620.36</b>
增长率%	12.70%	-10.14%	-34.70%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	59.38%	63.06%	37.21%	60.00%	60.00%	60.00%
占总收入比重	67.12%	62.20%	47.70%	48.63%	49.45%	50.16%
<b>软件开发及技术服务</b>						
<b>收入</b>	<b>155.01</b>	<b>141.01</b>	<b>235.86</b>	<b>306.61</b>	<b>398.60</b>	<b>518.18</b>
增长率%	5.31%	-9.03%	67.26%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	41.39%	43.73%	39.56%	40.00%	40.00%	40.00%
占总收入比重	21.62%	20.28%	39.84%	40.62%	41.31%	41.90%
<b>外购软硬件销售</b>						
<b>收入</b>	<b>80.04</b>	<b>119.86</b>	<b>72.10</b>	<b>79.31</b>	<b>87.24</b>	<b>95.96</b>
增长率%	17.77%	49.74%	-39.85%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	15.25%	14.74%	22.11%	20.00%	20.00%	20.00%
占总收入比重	11.16%	17.24%	12.18%	10.51%	9.04%	7.76%
<b>其他业务</b>						
<b>收入</b>	<b>0.68</b>	<b>1.87</b>	<b>1.63</b>	<b>1.79</b>	<b>1.97</b>	<b>2.16</b>
增长率%	-23.67%	177.29%	-13.19%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	34.01%	-27.12%	21.43%	20.00%	20.00%	20.00%
占总收入比重	0.09%	0.27%	0.27%	0.24%	0.20%	0.18%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

基于上述预测, 我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 7.55/9.65/12.37 亿元, 同比增长 28%/28%/28%, 归母净利润分别为 0.42/0.81/1.29 亿元, 同比增长 116%/94%/60%。

**可比公司估值与投资建议:** 我们选取同样在医疗信息化有布局的公司创业慧康、卫宁健康及 AI 垂直领域应用相关头部公司金桥信息作为可比公司。可比公司 2025 年 PE 均值为 124 倍, 嘉和美康 2025PE 为 119 倍。嘉和美康作为电子病历行业龙头, 有望核心受益于电子病历考评标准升级, 背靠国寿和阿里系, AI 应用将持续提升项目价值量, 我们认为可以给予更高估值。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表4: 可比公司估值 (截至 2025 年 8 月 3 日)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300451.SZ	创业慧康	92	1.03	1.57	2.17	89	59	42
300253.SZ	卫宁健康	248	3.93	5.01	6.21	63	50	40
603918.SH	金桥信息	81	0.37	0.98	1.64	220	83	49
	平均					124	64	44
688246.SH	嘉和美康	50	0.42	0.81	1.29	119	61	38

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 嘉和美康业绩预测数据来自东吴证券研究所, 金桥信息、卫宁健康、创业慧康预测数据来自 Wind 一致预期。

## 5. 风险提示

- 1. 政策推进不及预期:** 智慧医疗相关政策若推进不及预期, 可能影响公司相关业务拓展。
- 2. 行业竞争加剧:** 医疗信息化市场空间大、参与厂商多, 未来行业竞争可能进一步加剧。
- 3. 股价波动风险:** 公司近期股价波动幅度较大, 未来股价可能受到政策、业绩等多方面影响。
- 4. 订单落地不及预期:** 公司订单节奏受到政策、下游客户需求等多方面因素影响, 落地情况可能不及预期。

## 嘉和美康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,995</b>	<b>2,095</b>	<b>2,519</b>	<b>3,022</b>	<b>营业总收入</b>	<b>592</b>	<b>755</b>	<b>965</b>	<b>1,237</b>
货币资金及交易性金融资产	404	373	247	120	营业成本(含金融类)	383	396	501	638
经营性应收款项	728	728	990	1,304	税金及附加	5	7	8	10
存货	544	610	781	961	销售费用	86	91	96	111
合同资产	261	320	424	538	管理费用	90	75	96	124
其他流动资产	58	64	77	99	研发费用	145	136	145	148
<b>非流动资产</b>	<b>492</b>	<b>479</b>	<b>452</b>	<b>436</b>	财务费用	7	4	7	16
长期股权投资	115	115	115	115	加:其他收益	26	30	39	49
固定资产及使用权资产	44	27	11	7	投资净收益	(13)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	115	98	82	65	减值损失	(119)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>(229)</b>	<b>77</b>	<b>150</b>	<b>239</b>
其他非流动资产	216	236	241	246	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,487</b>	<b>2,575</b>	<b>2,971</b>	<b>3,458</b>	<b>利润总额</b>	<b>(230)</b>	<b>77</b>	<b>150</b>	<b>239</b>
<b>流动负债</b>	<b>934</b>	<b>975</b>	<b>1,282</b>	<b>1,625</b>	减:所得税	68	31	60	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	307	307	407	507	<b>净利润</b>	<b>(298)</b>	<b>46</b>	<b>90</b>	<b>144</b>
经营性应付款项	319	327	427	534	减:少数股东损益	(42)	5	9	14
合同负债	169	179	236	316	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(256)</b>	<b>42</b>	<b>81</b>	<b>129</b>
其他流动负债	139	163	212	269	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.86)	0.30	0.59	0.94
非流动负债	33	33	33	33	EBIT	(191)	81	157	255
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(168)	114	189	276
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.38	47.58	48.04	48.45
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	(43.27)	5.53	8.37	10.45
其他非流动负债	19	18	18	18	收入增长率(%)	(14.85)	27.51	27.85	28.15
<b>负债合计</b>	<b>967</b>	<b>1,008</b>	<b>1,315</b>	<b>1,658</b>	归母净利润增长率(%)	(893.31)	116.29	93.60	60.00
归属母公司股东权益	1,555	1,597	1,678	1,807					
少数股东权益	(35)	(31)	(22)	(7)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,520</b>	<b>1,567</b>	<b>1,656</b>	<b>1,800</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,487</b>	<b>2,575</b>	<b>2,971</b>	<b>3,458</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(68)	(7)	(203)	(198)	每股净资产(元)	11.30	11.61	12.20	13.13
投资活动现金流	(197)	(7)	(5)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	95	(16)	82	77	ROIC(%)	(12.84)	2.60	4.74	6.96
现金净增加额	(170)	(30)	(127)	(127)	ROE-摊薄(%)	(16.47)	2.61	4.81	7.15
折旧和摊销	23	33	33	21	资产负债率(%)	38.88	39.15	44.26	47.95
资本开支	(136)	(7)	(5)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(19.34)	118.73	61.33	38.33
营运资本变动	(2)	(89)	(344)	(386)	P/B(现价)	3.18	3.10	2.95	2.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>